

产品矩阵丰富、下游需求强劲，Q3 业绩持续高增

核心观点

- **事件：公司近期发布 2022 年三季报**，前三季度实现营业收入 44.2 亿元，同比+36.3%；实现归母净利润 9.3 亿元，同比+64.3%。单三季度来看，公司实现营业收入 14.7 亿元（+26.3%），实现归母净利润 3.4 亿元（+54.4%）。环比来看，单三季度较上一季度收入变动-4.4%，归母净利润+9.6%。盈利水平方面，公司前三季度综合毛利率为 36.1%，同比+1.5pct；净利率 21.7%，同比+3.0pct。单三季度毛利率为 35.2%，同比-0.4pct，环比-1.2pct；净利率 23.5%，同比+2.9pct，环比+2.4pct。
- **新能源、智能电表等领域需求强劲，推动公司业绩高增**。目前虽然消费领域增速放缓，但新能源汽车、光伏、风电及储能等行业需求保持快速增长，工业控制领域需求保持相对稳定。上半年车规级 MOS 相关产品贡献营收，公司已建设汽车电子专线。公司坚持国内国外双循环模式，在欧洲、东南亚等地布局销售网点和研发体系，2022H1 海外收入翻倍，占比超过 30%。
- **产品矩阵丰富**。公司在二极管领域耕耘多年，市场占有率和行业地位领先。公司不断丰富产品矩阵，目前主营产品为单晶硅棒、硅片、外延片、5 寸、6 寸、8 寸等各类电力电子器件芯片、MOSFET、IGBT、SiC 系列产品、大功率模块、小信号二三极管、功率二极管、整流桥等，产品广泛应用于汽车电子、新能源、5G 通讯、电力电子、安防、工业、消费类电子等诸多领域。
- **IDM 一体化和 Fabless 并行，有效保障产能**。公司继续采用 IDM 一体化和 Fabless 并行的经营模式。一方面形成完备的 5 寸、6 寸、8 寸晶圆产品制造能力，强化了公司 IDM 模式为主的产业链，另一方面短期内在 IGBT、MOSFET、SiC 等新产品领域继续采用 Fabless 模式，积极与主流晶圆代工厂的长期合作，根据各业务模块发展节奏保证短、中、长期的协调发展布局。

盈利预测与投资建议

- 我们预测 22-24 年每股收益分别为 2.08、2.61、3.29 元，归母净利润分别为 10.7、13.4、16.9 亿元（原 22-23 年预测为 8.5、10.2 亿元，主要上调了功率器件、分立器件及半导体硅片的营收增速），根据可比公司 22 年平均 33 倍 PE 估值，给予 68.64 元目标价，维持买入评级。

风险提示

- 新能源等下游需求不及预期；海外业务拓展不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,617	4,397	6,195	7,961	9,985
同比增长(%)	30.4%	68.0%	40.9%	28.5%	25.4%
营业利润(百万元)	459	956	1,319	1,655	2,083
同比增长(%)	74.5%	108.1%	38.1%	25.4%	25.8%
归属母公司净利润(百万元)	378	768	1,067	1,340	1,688
同比增长(%)	68.0%	103.1%	39.0%	25.5%	26.0%
每股收益(元)	0.74	1.50	2.08	2.61	3.29
毛利率(%)	34.3%	35.1%	36.1%	36.2%	35.7%
净利率(%)	14.5%	17.5%	17.2%	16.8%	16.9%
净资产收益率(%)	13.9%	19.2%	19.2%	20.2%	21.2%
市盈率	69.6	34.3	24.7	19.6	15.6
市净率	9.1	5.2	4.3	3.6	3.0

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年11月01日）	52.14 元
目标价格	68.64 元
52 周最高价/最低价	86.62/46.5 元
总股本/流通 A 股（万股）	51,240/51,143
A 股市值（百万元）	26,717
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022 年 11 月 02 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	3.55	5.57	-16.3	0.94
相对表现	3.36	10.06	-3.06	26.63
沪深 300	0.19	-4.49	-13.24	-25.69



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090002

联系人

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn
张释文	zhangshiwen@orientsec.com.cn

相关报告

受益行业高景气，业绩再创新高	2021-11-05
一季报营收和利润双双创新高	2021-04-28

盈利预测与投资建议

盈利预测

1) 公司三季报实现营业收入 44.2 亿元，归母净利润 9.3 亿元，业绩持续高增长；2) 公司不断拓展日本、韩国、东南亚、美国、欧洲等海外市场，贡献新增量；3) 公司收购楚微半导体，有效保障产能供应；4) 5G、电力电子、消费类电子、安防、工控、汽车电子、新能源等下游领域功率器件国产替代需求旺盛，公司份额逐步提升，故相应上调公司营收和利润。

表 1：盈利预测调整前后对比表

主要财务信息	调整前		调整后	
	2022E	2023E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,054	6,091	6,195	7,961
变动幅度			22.6%	30.7%
营业利润(百万元)	991	1,202	1,319	1,655
变动幅度			33.1%	37.7%
归属母公司净利润(百万元)	845	1,024	1,067	1,340
变动幅度			26.3%	30.8%
每股收益(元)	1.65	2.00	2.08	2.61
变动幅度			26.3%	30.7%
毛利率(%)	34.4%	34.3%	36.1%	36.2%
变动幅度			1.7%	1.9%
净利率(%)	16.7%	16.8%	17.2%	16.8%
变动幅度			0.5%	0.0%
功率器件				
销售收入(百万元)	4,477	5,374	4,964	6,296
变动幅度			10.9%	17.2%
毛利率	34.3%	34.2%	36.2%	36.3%
变动幅度			1.9%	2.1%
分立器件				
销售收入(百万元)	282	339	593	714
变动幅度			109.9%	110.8%
毛利率	32.2%	32.2%	32.0%	32.0%
变动幅度			-0.2%	-0.2%
半导体硅片				
销售收入(百万元)	249	324	564	846
变动幅度			126.6%	161.5%
毛利率	30.4%	30.4%	34.5%	34.5%
变动幅度			4.1%	4.1%
其他业务				
销售收入(百万元)	45	54	74	104
变动幅度			63.8%	91.2%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

毛利率	79.0%	79.0%	73.8%	73.8%
变动幅度			-5.2%	-5.2%
合计	5,054	6,091	6,195	7,961
变动幅度			22.6%	30.7%
综合毛利率	34.4%	34.3%	36.1%	36.2%
变动幅度			1.7%	1.9%

数据来源：公司数据，东方证券研究所

投资建议

我们预测 22-24 年每股收益分别为 2.08、2.61、3.29 元，归母净利润分别为 10.7、13.4、16.9 亿元（原 22-23 年预测为 8.5、10.2 亿元，主要上调了功率器件、分立器件及半导体硅片的营收增速），根据可比公司 22 年平均 33 倍 PE 估值，给予 68.64 元目标价，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

		2022/11/1	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
紫光国微	002049	161.08	2.30	3.45	4.80	6.50	70.05	46.62	33.54	24.77
三安光电	600703	18.09	0.29	0.48	0.68	0.91	61.72	37.69	26.57	19.86
韦尔股份	603501	76.84	3.78	3.12	4.39	5.54	20.33	24.66	17.51	13.87
捷捷微电	300623	19.07	0.67	0.54	0.87	1.15	28.26	35.31	21.82	16.64
长电科技	600584	23.97	1.66	1.83	2.11	2.50	14.42	13.10	11.37	9.58
	最大值						70.05	46.62	33.54	24.77
	最小值						14.42	13.10	11.37	9.58
	平均数						38.95	31.48	22.16	16.94
	调整后平均						36.77	32.55	21.96	16.79

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

新能源等下游需求不及预期；海外业务拓展不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	314	1,135	1,599	2,055	2,577	营业收入	2,617	4,397	6,195	7,961	9,985
应收票据及应收账款	1,118	1,197	1,835	2,271	2,712	营业成本	1,720	2,853	3,959	5,081	6,416
预付账款	37	23	49	73	74	营业税金及附加	17	14	20	26	32
存货	432	997	1,099	1,487	1,967	营业费用	92	146	195	240	290
其他	122	673	3,055	3,862	4,729	管理费用及研发费用	298	470	658	833	1,029
流动资产合计	2,023	4,025	7,637	9,747	12,059	财务费用	21	(5)	86	163	179
长期股权投资	43	103	103	103	103	资产、信用减值损失	30	43	(1)	11	13
固定资产	969	1,349	1,752	1,998	2,133	公允价值变动收益	(7)	4	(3)	(2)	(1)
在建工程	263	1,015	909	786	712	投资净收益	8	40	22	23	28
无形资产	131	125	120	116	111	其他	19	37	23	26	29
其他	657	776	200	172	172	营业利润	459	956	1,319	1,655	2,083
非流动资产合计	2,064	3,368	3,085	3,175	3,231	营业外收入	0	41	15	19	25
资产总计	4,087	7,394	10,721	12,922	15,290	营业外支出	10	54	24	29	35
短期借款	119	422	2,535	2,991	3,223	利润总额	450	943	1,311	1,645	2,073
应付票据及应付账款	680	1,179	1,539	2,028	2,568	所得税	68	118	163	205	258
其他	159	261	247	247	254	净利润	382	826	1,147	1,440	1,814
流动负债合计	957	1,862	4,321	5,265	6,045	少数股东损益	4	57	80	100	126
长期借款	0	100	100	100	100	归属于母公司净利润	378	768	1,067	1,340	1,688
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.74	1.50	2.08	2.61	3.29
其他	124	199	6	6	6						
非流动负债合计	124	299	106	106	106	主要财务比率					
负债合计	1,081	2,160	4,427	5,372	6,151		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	102	150	230	330	457	成长能力					
股本	472	512	512	512	512	营业收入	30.4%	68.0%	40.9%	28.5%	25.4%
资本公积	1,046	2,497	2,517	2,517	2,517	营业利润	74.5%	108.1%	38.1%	25.4%	25.8%
留存收益	1,389	2,080	3,035	4,191	5,653	归属于母公司净利润	68.0%	103.1%	39.0%	25.5%	26.0%
其他	(2)	(7)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,006	5,233	6,294	7,550	9,139	毛利率	34.3%	35.1%	36.1%	36.2%	35.7%
负债和股东权益总计	4,087	7,394	10,721	12,922	15,290	净利率	14.5%	17.5%	17.2%	16.8%	16.9%
						ROE	13.9%	19.2%	19.2%	20.2%	21.2%
现金流量表						ROIC	13.7%	18.7%	16.8%	16.3%	17.1%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	382	826	1,147	1,440	1,814	资产负债率	26.5%	29.2%	41.3%	41.6%	40.2%
折旧摊销	180	220	255	310	345	净负债率	0.0%	0.0%	16.5%	13.8%	8.2%
财务费用	21	(5)	86	163	179	流动比率	2.11	2.16	1.77	1.85	1.99
投资损失	(8)	(40)	(22)	(23)	(28)	速动比率	1.64	1.61	1.51	1.56	1.66
营运资金变动	(101)	(155)	(2,803)	(1,177)	(1,255)	营运能力					
其它	19	(131)	349	13	14	应收账款周转率	3.7	4.8	4.5	4.1	4.2
经营活动现金流	494	715	(987)	725	1,069	存货周转率	4.3	3.9	3.7	3.8	3.6
资本支出	(325)	(1,321)	(500)	(400)	(400)	总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
长期投资	(21)	(60)	0	0	0	每股指标(元)					
其他	(101)	(277)	19	21	28	每股收益	0.74	1.50	2.08	2.61	3.29
投资活动现金流	(448)	(1,658)	(482)	(379)	(373)	每股经营现金流	1.05	1.40	-1.93	1.42	2.09
债权融资	(0)	92	0	0	0	每股净资产	5.67	9.92	11.83	14.09	16.94
股权融资	31	1,492	19	0	0	估值比率					
其他	(137)	123	1,914	110	(173)	市盈率	69.6	34.3	24.7	19.6	15.6
筹资活动现金流	(106)	1,707	1,933	110	(173)	市净率	9.1	5.2	4.3	3.6	3.0
汇率变动影响	(23)	(5)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	38.1	21.5	15.2	11.8	9.7
现金净增加额	(83)	759	464	456	523	EV/EBIT	52.5	26.5	17.9	13.9	11.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn